

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 29 年 6 月 16 日現在

機関番号：37113

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2012～2016

課題番号：24530381

研究課題名(和文)実績配当主義の基礎研究：信託におけるリスクの配分と負担

研究課題名(英文) An Analytical Investigation of the Performance-Based Principle of Benefit:
Risk-Bearing and Risk-Sharing under the Trust Scheme

研究代表者

西山 茂 (NISHIYAMA, Shigeru)

九州国際大学・現代ビジネス学部・教授

研究者番号：20289565

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究課題は信託制度に内在する実績配当主義の原則について金融機関論と金融制度論の立場から考察している。具体的には信託の実績配当主義をその金融仲介との関連で分析し、さらに信託制度の機能の一部として把握することを主眼として、信託行為が有する(特にリスク負担機能にとっての)意義、信託における分権的意思決定の形成、信託の所有権の構造など、信託に固有な論点をこの原則との関連で考察したうえ、実績配当主義を有する信託が異なるリスク選好を有する経済主体の間で社会的リスクシェアリングの機能を果たすことを理論的に明らかにした。併せて信託制度が金融システムにおいて有する役割の一端をこの機能に基づいて解明している。

研究成果の概要(英文)：This research project has investigated the performance-based principle of benefit and its effect on finance to which the trust scheme is applied. The performance-based principle of benefit is inherent and formally essential to trust as "asset management for others" on trustee's limited liability and on the complete prohibition against his enjoyment of trust property. The project has first clarified the institutional and legal characteristics of this benefit principle in the light of finance. Its application institutionally determines the way how the risk is distributed and borne among trust parties in financial intermediation performed by institutional trustees. As the main concern of the project, it has examined the financial function of the trust scheme working with this benefit principle and has grasped the risk-sharing effect of the scheme among financial agents, leading to a further institutional approach to the financial intermediation under the trust relationship.

研究分野：金融機関論・金融制度論

キーワード：金融論 信託 実績配当主義 金融仲介機能 リスク負担機能 信託法 金融制度 金融仲介機関

1. 研究開始当初の背景

(1)信託は金融システムの重要な一環を占めていながら、従来その理論的な解明は決して十分でない。研究代表者はこうした金融研究の間隙の補完を意図し、信託と信託制度の理論的な研究に取り組んでいる。これまでそのもっとも基礎的な研究としてまず信託の金融仲介機能の分析に取り組み、さらに金融制度としての信託制度の形成とその機能について理論的な考察を行うことができた。

(2)研究代表者のこうした研究のなかで見出されたのは、信託の制度的規定の一つであり、かつその金融仲介機能にも重要な影響を必然的に与える実績配当主義の問題である。実績配当主義とは、受託者の物的有限責任の帰結として、信託財産の運用成果がそのまま受益者に帰属するという原則である。信託は他者のための財産管理をその実体とするので、こうした原則は信託にとって本質的であり、わが国でも信託法第100条に明示的に規定されている。

(3)信託の金融仲介の観点からみると、この実績配当主義の検討は不可欠である。単純化のために委託者と受益者が同一の自益信託を想定し、委託者を貯蓄超過主体とすると、実績配当主義により信託財産の運用成果がそのまま委託者(同時に受益者)に帰属するので、信託財産の運用の過程で発生した損益は、この過程で発生した取引費用を含めて、最終的には貯蓄超過主体にシフトされる。金融仲介の観点からみれば、信託機関は金融仲介機関としての高度な情報生産機能とポートフォリオ構築によってリスクの削減を図る一方で、受託者としてはリスクを負担しない。すなわち本源的証券のリスクは、一定の削減こそなされるにしても、間接証券である信託証券にそのままシフトされる。とすれば金融仲介機関としての信託のリスク負担機能は一定の修正を受ける。こうした修正が生じるとすれば、実績配当主義が信託制度に内在する規定である以上、信託の金融仲介機能(特にリスク負担機能)には独自の論点が内在するのではないかと考えられる。このような論点の分析は、信託の金融仲介機能を理解するうえでも、金融制度としての信託制度の機能を理論的に把握するうえでも、不可欠の課題である。こうした関心から、研究代表者は自身によるこれまでの信託研究の成果を踏まえて、実績配当主義とそのもとの信託の金融仲介機能について理論的に考察する本研究課題を構想した。

2. 研究の目的

本研究課題は信託制度に内在する実績配当主義の原則について金融機関論と金融制度論の立場から考察することを意図する。具体的には信託の実績配当主義をその金融仲介との関連において分析し、さらに信託制度の機能の一部として理論的に把握することを主眼として、以下の四点に重点を置く。第一に実績配当主義のもとでの信託の金融仲介機能(特にリスク負担

機能)とその独自性を明らかにする。第二に実績配当主義を信託制度の機能として定式化し、その分析を進めるとともに、第三にこの機能に基づいて信託制度が金融システムにおいて果たす役割を理論的に解明する。最後に以上の成果を基礎として市場型間接金融における金融仲介機関のリスク管理の解明に向けて実績配当主義の理論的な一般化について検討する。

3. 研究の方法

(1)研究目的に即して記述する。まず本研究課題を通じた理論的基礎として、実績配当主義のもとで信託による金融仲介がどのように進められ、どのような独自性が生じるかをモデル分析により把握する。具体的には委託者が同時に受益者である自益信託を想定して、信託財産の受託と運用を委託者と信託機関(機関受託者)の非協力ゲームと捉え、実績配当主義をその際のリスクの配分と負担として定式化する。ゲームのルールと利得函数では実績配当主義によるリスクの配分と負担とともに、委託者(同時に受益者)と信託機関との受託関係、信託行為における能動信託と受動信託の選択、信託機関が取得する信託報酬、委託者(受益者)への運用収益の帰属、委託者(受益者)が取得する信託の固有なベネフィット(信託財産に生じる課税上の措置、取引名義の不表出など)に重点を置く。

このモデル分析において実績配当主義の以下の作用を把握する。委託者と信託機関におけるリスクの配分と負担、およびそれによる取引費用の発生と収益への影響。信託機関が取得する信託報酬に対する作用、信託報酬とリスクの水準との規定関係。とを前提として実績配当主義が間接証券である信託証券のリスクをどのように規定するか。実績配当主義は信託証券の需給のあり方をどのように変化させるか。以上の四つの作用である。

(2)実績配当主義のもとでの信託の固有な金融仲介機能について(1)を前提に解明する。信託は一般的な金融仲介機能とともに、本来の間接金融および事実上の直接金融への同時的関与と両者との間の転換・調整とをその固有な金融仲介機能とする。実績配当主義とそれに規定されたリスクの配分と負担のもとでこうした信託の固有な金融仲介機能がどのように遂行され、どのような意義を新たに有するかを金融仲介の概念を適用して把握する。

(3)制度的な規定としての実績配当主義について信託制度の機能の観点から理論的に考察する。実績配当主義は信託制度が有する本質的な規定の一つである。この理解に基づいて、本研究課題では信託制度の機能によって信託に固有なリスクの配分と負担が生じ、その金融仲介に新たな独自性が付与されると捉える。この点を金融制度論の視角から定式化し、信託法の関連する規定の分析によって考察を進める。

(4)信託制度が金融システムに包摂されることに

より、これまでの考察で解明された機能に基づいて、この制度がどのような役割を有するかを金融制度論の見地から理論的に検討する。とりわけ異なるリスクの配分と負担機能を有する金融制度(と金融仲介機関)が金融システムに併存することから生じる効果の分析が焦点となろう。具体的な論点は、信託制度と銀行制度との制度間競争と相互補完、信託制度の金融的な統合形態としての金融コングロメットの意義、市場型間接金融に対して信託制度が与えるインパクト、などである。

(5)金融仲介機関によるリスク管理の理論的な問題としての実績配当主義のより一般的な考察においては、以上の信託に関する検討とその成果に金融機関論と金融制度論の概念を適用することにより、市場型間接金融におけるリスク管理の理論的解明に適用可能な信託の理論的フレームワークの構築を進める。

4. 研究成果

(1)この研究課題で基礎的な位置を占める実績配当主義のモデル化にまず取り組み、当初の構想通り、実績配当主義のもとでの信託財産の受託と運用を機関受託者である信託機関と委託者(金融的には自益信託を仮定できるので同時に受益者である)との非協力ゲームと捉え、実績配当主義をその際のリスクの配分と負担として定式化することができた。このモデルを用いて研究課題の論点整理と問題把握を進め、とりわけ Allen and Santomero (1998)によって導入された参加費用の概念を実績配当主義のもとでの信託による金融仲介の分析に適用することにより、信託のリスク管理に対する報酬としての信託報酬の意義、信託の金融仲介におけるリスク管理費用の負担とその削減、信託行為(特に能動信託と受動信託の選択の契機として)に対するリスク管理費用の影響を新たに捉えることができ、モデル分析を進める有益な端緒が得られた。

(2)本研究課題によって明らかにされた実績配当主義のもとでの信託の固有な金融仲介機能の一つがその独自のリスク調整機能である。併せて本研究課題では、このリスク調整機能とリスク負担機能との関連、信託の金融仲介機能に内在するリスク管理主体の転換、信託報酬の料率格差の形成、信託行為の金融的意義など、いくつかの論点と関連する問題を把握できた。

具体的にまず信託は本来の間接金融と事実上の直接金融への同時的な関与を固有な金融仲介機能とする。いずれに関与するかを選択は信託行為における能動信託と受動信託の選択を通じて進められる。さらに信託における間接金融と事実上の直接金融とのリスク面での差異は信託機関によるリスクの削減の有無であるから、これを前提とすれば実績配当主義のもとでの信託行為はリスク調整という経済的な実体を併せ持つといえる。

さらに能動信託と受動信託の信託報酬にはリスクの水準に照応する料率格差が発生し、本研

究課題ではこうした格差を実績配当主義の効果として定式化した。信託機関は信託報酬を通じて能動信託と受動信託の受託比率をコントロールし、そこにナッシュ均衡を形成できる。以上の分析を総合することにより実績配当主義が信託報酬(とその料率格差)を通じてこのナッシュ均衡にどのように作用するかを把握した。

(3)実績配当主義の制度的な考察については以下の成果が得られている。この研究課題では制度的な規定としての実績配当主義が信託に本質的な受託者の物的有限責任の帰結であることを捉え、信託法および信託制度におけるその意義について立ち入って分析した。とりわけ信託の制度的な規定としての実績配当主義について、この原則が信託に内在する根拠を一般的に明らかにするとともに、日本およびアメリカの信託法に即した詳細な検討を進めることができ、日米の信託法における物的有限責任と実績配当主義、信託法の本質的な諸規定との関連、信託制度における実績配当主義の意義についての比較分析に成果を得ることができた。これにより制度的な概念としての実績配当主義と受益権の内容をさらに豊富化するとともに、金融の分野に適用される「法と経済学」に関する学際的研究の観点から、信託におけるリスクの配分と負担に対して信託法がどのような相互的関連を有するかを明らかにし、その金融的基礎と金融制度的意義を示した。

(4)信託制度の機能としての実績配当主義の考察について、本研究課題ではリスク負担の観点から信託制度の理論的な考察を進めることができた。本研究課題では新たに新制度経済学の理論を適用した信託制度の分析を進め、分権的意思決定の視角からその意義を新たに把握した。信託はその高い適応効率性のもとで機関受託者である信託機関と委託者(金融的には同時に受益者)との間で分権的意思決定を促進する枠組みとして妥当する。

このような分権的意思決定が妥当するとすれば、信託当事者が進めるリスク負担はそれぞれの固有な意思決定の結果である。しかし委託者(同時に受益者)の意思決定は信託制度によって保全され、補完されなければならない。こうした機能を果たす具体的な規定が受託者の注意義務であった。信託当事者の間のリスク負担はこの規定によって調整され、委託者(同時に受益者)によるリスク許容度への整合化が受託者に義務づけられている。

本研究課題では、リスク負担において信託制度がこのような機能を有するとともに、信託に形成される所有権を通じて、信託制度が有するこうした機能と実績配当主義を一つの内容とする受益権の保障とが一体化していることを明らかにした。制度的な概念としての受益権のこのような考察によって、実績配当主義のもとでの信託の金融仲介に対して制度的な側面からの接近を図ることが可能となった。

(5)実績配当主義のもとでの信託による金融仲介の分析と信託制度の機能としての実績配当主義の把握を踏まえて、金融制度としての信託制度の役割を考察した。この研究課題では信託制度が金融システムに包摂されることによりどのような役割を有するかを理論的に検討することに重点を置いた。

まず実績配当主義に関するモデル分析とその展開(とりわけ信託行為とその意義の解明)、信託制度の機能としての実績配当主義の考察を承けて、信託がその制度的な展開のもとでリスクに関して金融的にどのような機能を有するかを分析した。具体的には信託行為を通じて間接金融と事実上の直接金融との転換が生じること、また実績配当主義のもとでの信託行為がリスク調整を経済的な実体とすることに基づき、異なるリスク選好を有する経済主体の間で信託が社会的リスクシェアリングの機能を果たすことを理論的に明らかにした。

さらにこうした信託の社会的リスクシェアリング機能を中心にこの研究課題の理論的な成果を総合し、金融システムにおける信託制度の役割について考察した。その際の端緒として、異なるリスク配分・負担機能を有する金融制度(と金融仲介機関)の併存と金融システムにおけるその効果の解明に主眼を絞り、また実績配当主義のもとでの信託の金融仲介機能、信託報酬の意義、実績配当主義を伴う信託におけるナッシュ均衡の形成といったこれまでの理論的な成果を積極的に取り入れ、充実化と豊富化を図ることに重点を置いた。具体的に、ここでは信託における分権的意思決定とリスク負担のあり方を捉えた金融仲介機関の制度的な編成を分析することにより、金融構造と金融制度の編成との相互作用に即した考察を進め、特に異種の金融仲介機関のコングロマリット型統合における信託の位置づけをゲーム理論の適用により解明することができている。

(6)金融システムにおける信託制度の役割への制度的なアプローチとして、この研究課題では所有権の概念を適用した分析を進めることができた。具体的に、信託において形成される所有権に着目し、さらにこうした所有権を経済的所有権として定式化することにより、受益権および実績配当主義が有する信託に独自の所有権の構造との関連を捉えつつ、金融システムへの信託制度の包摂とこれにより生じる金融構造に対するその作用について、金融資産に関する経済的所有権の信託当事者への分割的帰属という分析視角を適用した考察を進めた。ここでは信託における独自の所有権の構造が実績配当主義をどのように規定するかを理論的に明らかにするとともに、これまでの成果のなかでも受益者と信託機関(受託者)の間におけるリスク許容度の格差が後者の注意義務によって整合化されること、また信託行為の経済的な実体がリスク調整であることを前提として、実績配当主義に関する制度的な理解と信託の金融的な考察とを制度の理論的な諸概念によって一体化し、金融制度

論として統一的に再構成する展望が併せて得られている。とりわけ信託行為を通じた意思決定の帰属によって信託制度の機能と関連づけられている信託によるリスク負担機能、信託を通じた社会的なリスクシェアリング、金融システムに包摂されることにより信託制度が有する金融構造への作用といった論点の解明に対して、経済的所有権とそれによって形成される信託固有のインセンティブを一貫した理論的基礎とする端緒が得られた。特に信託制度の長期的なあり方について、金融構造に対するその作用と信託制度の機能としての実績配当主義の把握とを経済的所有権の基礎の上に一体化し、この機能を最も効率的に発揮する信託制度の構築をその最適化という観点から定式化することができた。

(7)最後にリスク管理としての実績配当主義の理論的な一般化を追究し、実績配当主義に関連する信託および信託制度の分析をより一般的な金融仲介の理論的考察(特に市場型間接金融とそこにおけるリスク管理の問題)に展開することを試みた。現在のところ、信託法に基づく制度的な仕組みを与件的な前提とせず、意思決定の帰属、関与する主体間でのリスク配分と負担、所有権の構造の三点で独自性を持つプリンシパル=エージェント関係として信託を定式化し、この関係を適用して実績配当主義が発生する根拠を捉える方法を見出すことができている。この方法により、これまでの研究で解明された信託における実績配当主義の一般性と特殊性を正しく把握し、金融仲介機関によるリスク管理の問題への理論的一般化が可能であると考えている。

<引用文献>

Allen, Franklin and Anthony M. Santomero. 1998. "The Theory of Financial Intermediation." *Journal of Banking and Finance* 21, 1461-1485.

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計15件)

Nishiyama, Shigeru. "Oligopolistic Structure and the Forms of Institutional Consolidation in Finance: Merger or Group Integration." *Proceedings of the Pan-Pacific Conference XXXIII*, 2016, 188-190. (査読有)

Nishiyama, Shigeru. "Equilibrium Properties in the Duopolistic Price-Setting Market as Determinants for the Term Structure of Interest Rates: A Game-Theoretic Approach." *Journal of Administrative and Business Studies* 2(4), 2016, 151-155. (査読有)

Nishiyama, Shigeru. "Financial Reorganization and Its Leading Principles Based on Oligopolistic Games: An Analytical View on

the Case of Financial Syndicate.” *Conference Proceedings, 5th International Conference on Business and Economic Research*, 2014, 51-57. (査読有)

西山茂「信託と分権的意思決定 高齢社会における信託の理論的解明のために」『個人金融』第9巻第3号、2014年、2-12頁。(査読無)

Nishiyama, Shigeru. “Oligopolistic Competition among a Number of Financial Intermediaries in the Financial Market with a Linear Demand Function.” *Proceedings of the Pan-Pacific Conference XXIX*, 2012, 239-241. (査読有)

[学会発表](計9件)

Nishiyama, Shigeru. “An Analytical Benchmark for Monetary Policy with Relevance to the Equilibrium Properties of the Competitive Price-Setting Game: The Determination of the Policy Interest Rate.” Paper Presented at the 9th Multidisciplinary Academic Conference in Prague 2017, Academic Conferences Association, Prague, Czech Republic, 24-25 February 2017.

Nishiyama, Shigeru. “Macrofinance as a Duopolistic Game.” Paper Presented at the Pan-Pacific Conference XXX, Pan-Pacific Business Association, Johannesburg, South Africa, 3-6 June 2013.

[その他]

ホームページ等

http://www.geocities.jp/nishiyama_outreach/

<http://www.kiu.ac.jp/academicpursuits/propulsion/science/>

「科学研究費助成事業」『大学要覧：九州国際大学』平成25～28年度。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

西山 茂 (NISHIYAMA, Shigeru)

九州国際大学・現代ビジネス学部・教授
研究者番号：20289565

(2) 研究分担者 無

(3) 連携研究者 無

(4) 研究協力者 無